

学校编码: 10384

分类号_____密级_____

学号: 200313022

UDC _____

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

中国外汇储备影响因素研究: 1978-2005

China's Foreign Exchange Reserves and Its Impacting
Factors Research: 1978-2005

郑 岗

指导教师姓名: 黄 维 樑 教 授

专 业 名 称: 国 际 贸 易

论文提交日期: 2 0 0 6 年 月

论文答辩日期: 2 0 0 6 年 月

学位授予日期: 2 0 0 6 年 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2006 年 月

厦门大学学位论文原创性声明

兹呈交的学位论文，是本人在导师指导下独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考的其他个人或集体的研究成果，均在文中以明确方式标明。本人依法享有和承担由此论文产生的权利和责任。

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人完全了解厦门大学有关保留、使用学位论文的规定。厦门大学有权保留并向国家主管部门或其指定机构送交论文的纸质版和电子版，有权将学位论文用于非赢利目的的少量复制并允许论文进入学校图书馆被查阅，有权将学位论文的内容编入有关数据库进行检索，有权将学位论文的标题和摘要汇编出版。保密的学位论文在解密后适用本规定。

本学位论文属于

1、保密（ ），在 年解密后适用本授权书。

2、不保密（ ）

（请在以上相应括号内打“√”）

作者签名：

日期： 年 月 日

导师签名：

日期： 年 月 日

厦门大学博硕士论文摘要库

内容摘要

随着国际经济一体化的快速发展,中国的经济日益融入了国际经济的大环境中。国际资本流动的规模越来越大、速度越来越快。它一方面促进了世界经济的发展;另一方面也使当今世界的经济动荡和金融危机比过去发生的更加频繁、更加剧烈。因此持有足够多的外汇储备不仅仅是为了保证国际贸易支付,更主要的是为了对付资本流动带来的不利冲击、稳定本国汇率和提高国内外投资者的信心,外汇储备已经成为了对付投机资本攻击和稳定国内经济的有力武器。

国内外经济学家和金融专家曾对外汇储备作过不少的研究,建立了比率分析法、回归技术法、储备需求函数法、成本收益分析法和计算机模拟法等分析方法。但是,在探讨影响我国外汇储备量的经济因素时,大多数的文献是建立在经验参照系的基础上,即从经济理论与经验的角度选取若干有代表性的因素,然后加以分析。没有就各影响因素对外汇储备的长期均衡影响和短期增量影响的程度和方向做出具体分析。本文另辟蹊径,力图对影响我国外汇储备水平的经常项目因素、外债与外商直接投资因素和国内生产总值因素进行定性定量的分析。本文选取1978年至2005年历年的外汇储备年末余额、年度进口总额、年度出口总额、国内生产总值和年度实际利用外商投资额进行了长期均衡协整分析和误差修正模型分析,得出了各个影响因素对外汇储备的长期均衡影响和短期增量影响的程度和方向。最后针对实证研究结果提出政策性建议。

关键词: 外汇储备; 协整分析; 误差修正模型

厦门大学博硕士论文摘要库

Abstract

China is integrating as an important player in the international economy with the rapid development of economic integration step by step. Although this facilitates the development of the world economy, it makes the economy to be more volatile and the financial crisis to occur more frequently. The foreign exchange reserve is used not only to ensure the payment for the import but also to prevent the negative effect of the capital flow, to stabilize the domestic foreign exchange rate and to improve the confidence of local and foreign investors. Therefore, foreign exchange reserve plays an important role in avoiding speculative capital attacks and stabilizing domestic economy.

Domestic and foreign economists and financial experts have made many studies of foreign exchange reserves, established regressive technical model, the cost and benefit analysis model and computer analysis model. However, most researches, which took and analyzed several representative factors from the perspective of economic theory and experience without the factors taking the extent and orientation of the long-term equilibrium and short-term incremental influence on foreign exchange reserves, when they analyzed the factors influencing Chinese foreign exchange reserves. The paper takes a new way, trying to quantitatively and qualitatively analyze the regular project, external debt, foreign direct investment and GDP, which are the factors influencing Chinese foreign exchange reserves level. The paper gets the extent and orientation of the long-term equilibrium and short-term incremental influence on foreign exchange reserves and points out policy recommendations to the results of the experience, by the long-term equilibrium analysis and error amendment analysis with annual net amount of foreign exchange reserves, the total amount of annual imports and exports, GDP and actually used foreign investment from 1978 to 2005.

Key words: Foreign exchange reserves; Equilibrium analysis; Error correction model

厦门大学博硕士论文摘要库

目 录

引 言.....	1
第一节 研究背景和选题意义	1
一、 研究背景.....	1
二、 选题意义.....	2
第二节 国内外文献综述	2
一、 国外研究综述.....	2
二、 国内研究综述.....	3
第三节 本文结构安排	5
第一章 外汇储备理论概述	6
第一节 外汇储备概念	6
第二节 外汇储备职能	7
一、 调节国际收支平衡.....	7
二、 干预外汇市场、稳定本国货币汇率.....	7
三、 保证本国的国际信誉地位.....	8
第三节 外汇储备理论	8
一、 比率分析法.....	9
二、 储备需求函数.....	9
三、 成本收益分析法.....	11
第二章 外汇储备影响因素	13
第一节 外汇储备的影响因素的传统观点	13
第二节 我国外汇储备及其影响因素的研究	14
第三节 探讨外汇储备影响因素的特殊意义	16
第三章 我国外汇储备影响因素的实证分析	19
第一节 我国外汇储备发展的历史回顾	19
一、 改革开放之前我国外汇储备情况.....	19
二、 改革开放以来我国的外汇储备情况.....	19

第二节 影响我国外汇储备规模的因素的结构分析	21
一、 经常项目因素	21
二、 外债和外商直接投资因素	23
三、 国内生产总值因素	24
第三节 影响我国外汇储备规模的因素的计量分析	25
一、 单位根检验	26
二、 多重共线性问题	28
三、 时间序列的协整估计	29
四、 误差修正模型	31
第四章 结论和建议	35
第一节 我国外汇储备影响因素的实证结论	35
一、 年度出口额因素	35
二、 年度进口额因素	35
三、 外商直接投资因素	36
四、 国内生产总值因素	36
五、 长期均衡对短期增量的误差修正因素	37
第二节 保持我国适度外汇储备量的政策建议	37
一、 改进外汇的管理体制	37
二、 强化中央银行宏观管理外汇的职能	38
三、 保持外汇储备的合理持有结构	38
四、 采取有效的手段调节外汇储备量	39
参考文献	41
后记	43

contents

Introduction.....	1
Section 1. Research Background And Significance of Subjects.....	1
1. Research Background.....	1
2. Significance of Subjects	2
Section 2. An Overview of the Literature	2
1. Abroad Research Synthesis	2
2. Domestic Research Synthesis	3
Section 3. Structure	5
Chapter 1. Main Theories of Foreign Exchange Reserves	6
Section 1. The Concept of Foreign Exchange Reserves.....	6
Section 2. The Functions of Foreign Exchange Reserves	7
1. Adjusting the Balance of Payments	7
2. Intervening In the Foreign Exchange and Fixing National Currency Exchange Rate	7
3. To Guarantee the International Reputation of Their Status.....	8
Section 3. Foreign Exchange Reserves Theory	8
1. Ratio Analysis	9
2. Reserve Demand Function.....	9
3. Cost-Benefit Analysis	11
Chapter 2. Foreign Exchange Reserves Fators	13
Section 1. Foreign Exchange Reserves Factors Perspective.....	13
Section 2. China's Foreign Exchange Reserves and Its Impacting Factors Research.....	14
Section 3. Significance of Exploring Factors Affecting the Foreign Exchange Reserves	16
Chapter 3. The Empirical Analysis of Factors Affectiong China's Foreign Exchange Reserves.....	19
Section 1. the History of the Development of China's Foreign Exchange Reserves	19

1. Before the Reform and Opening Up of China's Foreign Exchange Reserves	19
2. Since the Beginning of Reform and Opening Up of China's Foreign Exchange Reserves	19
Section 2. Factors Affecting China's Foreign Exchange Reserves Scale Analysis of the Composition.....	21
1. Recurrent Items Factors	21
2. External Debt and Foreign Direct Investment Factors	23
3. GDP Factor	24
Section 3. Factors Affecting China's Foreign Exchange Reserves Scale Quantitative Analysis.....	25
1. Unit Root Test	26
2. A Total of Multiple Lines	28
3. Time Series for the Estimated	30
4. Amended Model Error	31
Chapter 4. Conclusions and Recommendations	35
References	41
Postscript.....	43

引 言

第一节 研究背景和选题意义

一、 研究背景

我国自 1994 年实现人民币汇率并轨以来，建立了以市场供求为基础的、单一的、有管理的浮动汇率制度，保持了人民币的长期稳定。1996 年 12 月实现了人民币在经常项目下的可兑换。国际收支平衡能力不断增强，外汇储备持续增加。上世纪九十年代末，我国外汇储备激增。截至 2006 年 2 月底，外汇规模达到 8537 亿美元，首次超过日本，位居全球第一。而中国的外汇储备仍然激增，估计到今年年底，中国外汇储备可能超过 1 万亿美元。

一个国家所持有的外汇储备，并不是越多越好。它必须与一国经济发展的实际情况相适应。一般来说，外汇储备数量过大会造成资源浪费，国家持有一定规模的外汇储备，就意味着国家对国外资源的一定购买力，同时也意味着将一定的国内资源提供给国外使用，即放弃了使用国外资源来增加国内投资，促进经济增长的机会。但是，一国所持有的外汇储备规模过小，也会对其经济发展产生消极影响，影响政府干预外汇市场、平衡国际收支的能力，削减了应对国际资本冲击以及规避金融风险的能力，因此，一国的外汇储备的规模应该做到促进该国经济稳定与持续发展。

近年来，一部分国内外学者认为我国外汇储备过多。他们认为，我国是一个资金缺乏的发展中国家，正处于工业化的关键时期，需要引进先进的技术和进口工业化过程中必需的原材料、关键设备等投资品。因此，我国的国内投资收益率要远远大于持有储备的利息收益率。这样，我国的外汇储备成本就非常大。

究竟适合我国经济发展的储备规模应该是多少呢？我们知道，在国际金融领域中，西方发达国家持有的外汇储备主要是债权性外汇储备，而发展中国家持有的主要是债务性的，发达国家外汇储备与进口额呈逐渐下降的趋势，而发展中国家在国内金融市场不发达或不够健全完善的情况下，必须保持相对较高的储备水平。在研究这一问题的过程中，新的问题接连产生：影响外汇储备的因素是什么

呢，它们是如何影响外汇储备的呢？基于对上述重要问题的考虑，就这些因素对外汇储备的长期均衡影响和短期增量影响的程度和方向进行深入、系统的研究。

二、 选题意义

外汇储备是反映一国经济、金融实力的一个重要的宏观经济变量，其对宏观经济的调节能力日渐重要。随着世界经济一体化和国际金融创新的加剧发展，世界性的经济动荡和金融危机的发生频率加快、程度加深，促使人们重新审视外汇储备对稳定汇率所起的作用，重视外汇储备的研究。但一国外汇储备的持有并不是越多越好，因此适度的外汇储备是一国经济正常发展所必须考虑的重要问题。

开放经济条件下，外汇储备是考察一国对外经济关系的重要指标，它既是宏观经济运行结果的体现，又是对宏观经济进行调控的重要手段。通过考察外汇储备，可以了解我国宏观经济的运行状况；通过调节外汇储备的水平，可以帮助实现我国经济内外均衡以及既定的宏观经济目标。随着我国经济、金融对外开放程度的提高，外汇储备的增长加快与国内经济运行之间的协调成为了一个较为棘手的问题。我国外汇储备的急剧增长，引发了一系列的问题，比如，国内适度从紧的货币政策因为大量的占款而受到削弱；国家外汇资源是否得到有效利用；储备本身的经营难度加大，中国的外汇储备状况与经济发展的总体水平是否一致。在这样的背景下，本论文针对诸多影响因素对外汇储备的长期均衡影响和短期增量影响的程度和方向进行实证分析，并提出政策建议，为决策者提供决策依据，具有较强的现实意义。

第二节 国内外文献综述

一、 国外研究综述

外汇储备适度问题最终归结为对其影响因素的研究，总体上分为定性和定量的研究。

定性分析法是由 R.J.卡包尔和 C.D 范等经济学家于 20 世纪 70 年代提出的。他们认为影响一国外汇储备的因素有 6 个方面；（1）一国的储备资产质量；（2）各国经济合作态度；（3）一国国际收支调节机制的效力；（4）一国政府采取调节措施的谨慎态度；（5）一国政府所依赖的国际清偿力的来源及稳定程度；（6）一

国国际收支的动向以及一国经济状况等等。

国外对外汇储备相关因素的定性研究方面。Joshua Arzenrman(2001)和 Nancy Marion(2002), 认为影响储备的主要因素包括人口数量、单位资本的 GDP、出口收入的挥发性、可被对外开放度测量的抗外部冲击的能力; 另外, 作者还认为外汇储备的数量和该国家的政治腐败和政治稳定性有关。Mark M Spiege(2001)认为日本的外汇储备, 政府干涉在短期内是有效果的, 但长期内效果不明显。由于短期有效证券的利率和银行的利率基本相同, 因此不会影响国内的货币发行, 换句话说, 作者认为外汇储备在短期内和货币发行相关性不强。

定量的研究方法主要是研究外汇储备的适度量的多少。虽然, 该方法是用来研究适度量的; 但是也说明了外汇储备的数量和数量模型中所采用的说明因素的相关程度, 具体可归纳为以下几个方面:

1. 比例法

比例法一般是用来衡量外汇储备适度量的方法。它是指外汇储备的数量和一个国家进出口量、外债保持一定比例。该方法是用来衡量外汇储备的适度量的; 但是也说明了在影响外汇储备数量的因素中, 进出口量和外债是影响外汇储备的数量主要因素。

2. 会计成本法

该理论是由 J.Agaraul 于 20 世纪 60 年代提出的。该理论认为外汇储备的需求是由外汇储备的边际成本和边际收益决定的。

3. 货币供应量决定论

该理论认为国际收支不平衡本质上是一种货币现象。外汇储备的需求主要是国内货币供应量决定的。

综合国外对外汇储备相关因素的研究, 国外的外汇储备相关因素和各自的国情有关, 即使同样是发达国家, 如日本和美国, 它们的外汇储备相差就很多。尽管这些研究方法只具有借鉴意义, 但对于处于转型期发展中国家的我国的经济, 借鉴国外的研究方法也有着越来越重要的意义。

二、 国内研究综述

国内对外汇储备影响因素的研究大都是在该理论的基础上并结合国内实际

经济状况，提出自己的观点。国内学者从宏观背景下考虑影响外汇储备因素的研究比较少，研究成果还成体系。到目前为止具有代表性的工作有：刘琼、郑德权（1999）认为国际收支、持有外汇储备的机会成本、外汇制度发展状况、一国国际融资能力的大小及外债状况、国民经济所处的发展阶段及对外依赖程度、外商直接投资资金回流的外汇支付，这些因素和外汇储备的数量有着很强的相关性。张海梅（2003）针对某一时期（比如 1995 年），认为国家经济发展状况和国家实行的外汇结算制度，以及当时所采取的宏观调控措施影响国家的外汇储备。这种观点只是暂时性的影响因素，一个国家的经济政策和外汇制度具有相对稳定性；而我们讨论的是在这种相对稳定背景下的外汇储备数量的变动原因。巴曙松（1996）认为外汇储备的数量和我国综合国力、人民币预期汇率的变动、投资环境的好坏有关。从微观背景下考虑影响外汇储备因素的研究成果不多，武剑（1998）从国际收支平衡表出发经过分析认为外汇储备的增加来源于三个项目：贸易顺差、外债总额的增加和当年的 FDI。同时减少也体现在这几个项目上，即：进口用汇、外债还本付息、外商直接投资利润的汇出。

定量分析是从影响外汇储备的微观因素出发，选择解释变量建立模型，从数量上度量外汇储备和解释变量的相关关系（有的结合宏观因素）。徐永久（2002）利用国际收支平衡表以年出口量、年进口量、当年的外商直接投资、当年的外债、上一年度的外汇储备为解释变量，以外汇储备为被解释变量进行 OLS 回归，得出解释变量和被解释变量有着很大的相关性，拟合度很高。也就是说外汇储备和这些因素有着很强的相关性。刘红忠、熊庆东（2002 年）从发展中国家经常项目恶化和持有成本出发，论述应该可以通过加强区域货币合作，减少双方贸易往来所需要的外汇储备，以及在金融危机的时候，可以通过区域货币合作快速融通资金对付危机。这是一个在国际背景下，从考虑外汇储备的职能的角度出发考虑外汇储备的数量，该观点认为可以通过这个方法减少外汇储备的数量；同时运用定量模型说明持有外汇储备有着很高的成本。

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库